



对比剂快速增长，销售费用率下降

——北陆药业（300016）2012 年中报点评

2012 年 8 月 3 日

推荐/维持

北陆药业

财报点评

陈恒	医药行业分析师	执业证书编号: S1480510120015
	010-6655 4018	
苏进进	联系人	
	010-66554020	

事件:

北陆药业发布 2012 年半年报报告，实现营业收入 1.26 亿元，比上年同期增长 43.03%；归属于上市公司股东的净利润 0.30 亿元，比上年同期增长 53.58%，每股收益为 0.20 元。4-6 月实现营业收入 0.72 亿元，归属于上市公司股东的净利润 0.19 亿元，同比分别增长 44.09%、74.36%。

公司分季度财务指标

指标	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2
营业收入（百万元）	35.75	38.44	50.28	53.06	54.93	54.45	72.44
增长率（%）	-22.24	-38.06	7.37	41.76	53.68	41.65	44.09
毛利率（%）	76.41	75.65	74.76	74.64	73.88	74.93	74.59
期间费用率（%）	52.34	48.20	48.54	47.98	51.01	52.96	41.44
营业利润率（%）	23.82	25.56	24.34	24.40	23.55	19.18	30.82
净利润（百万元）	8.68	8.61	10.97	12.61	12.02	10.94	19.13
增长率（%）	6.61	-14.02	-12.76	9.85	38.41	27.10	74.36
每股盈利（季度，元）	0.085	0.085	0.072	0.083	0.079	0.072	0.125
净资产收益率（%）	1.58%	2.18	3.09	2.87	6.33	5.61	5.89
总资产收益率（%）	1.86%	1.81	2.35	2.63	2.45	2.18	3.90

评论:

积极因素:

- 营销改革带来对比剂快速增长。公司持续对营销网络建设不断投入，营销人员规模进一步扩充，市场、销售、商务三驾马车分工协作，主营产品市场进一步扩大，市场占有率稳步提升，对比剂业务收入增长 43.72%。
- 对比剂产品逐渐丰富。碘克沙醇注射液已经获批，正在招标进医院，碘帕醇预计今年会获批，钆喷酸葡胺注射液预计 2014 年获批。
- 产品毛利率稳定，销售费用率略有下降。销售业费用占主营业务收入的比重由上年的 41.34% 下降到本期的 38.47%。对比剂综合毛利率保持在 75% 左右水平，九味镇心颗粒产品毛利率较上年同期上升 3.73 个百分点。

- 九味镇心颗粒增速较快，收入占比提高。九味镇心颗粒销售通过前期市场的不断培育，收入较上年同期增长299.53%，预计今年可突破1000万元，但要达到盈亏平衡点九味镇心颗粒的销售收入可能要突破4000万元。

消极因素：

- 由于阶段性原材料的采购导致公司经营活动现金净流量水平较上年同期降低。

业务展望：

公司对比剂今年有望维持40%以上的收入增长，费用率今年可能略微下降。随着新产品钆贝葡胺、碘帕醇、碘克沙醇注射液获批上市，公司营销体系建设成果进一步显现，对比剂产品线将进一步丰富，对比剂销售将保持快速增长，规模效应将显现。

盈利预测与投资建议：

我们预测公司2012-2014年的EPS为0.38元、0.54元、0.76元，目前股价对应PE为35倍、25倍、18倍，给予“推荐”评级。

风险提示：

对比剂产品降价；新产品获批进度低于预期

表 1：乐普医疗盈利预测

万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	197.02	276.91	389.54	547.62
(+/-)%	8.22%	40.55%	40.67%	40.58%
净利润	45.23	58.54	82.96	117.02
(+/-)%	5.75%	29.42%	41.71%	41.05%
每股净收益（元）	0.29	0.38	0.54	0.76
PE	47	28	20	14

资料来源：东兴证券

分析师简介

陈恒

生物工程和金融工程专业毕业，2010 年加盟东兴证券，从事生物医药行业研究三年，医药生物行业资深研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券